

# ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, *LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015

<sup>a</sup>Putu Diah Asrida

<sup>a</sup>IKIP PGRI BALI

\*(*diahasrida@yahoo.com*)

---

## ABSTRAK

Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan saham, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian dilakukan tahun 2013-2015, dengan menggunakan sampel sebanyak 120 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menjelaskan bahwa struktur kepemilikan, *leverage*, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan tersebut dapat disarankan, agar principal dan agen saling bersinergi demi *going concern* perusahaan.

**Kata kunci:** Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

---

## PENDAHULUAN

Tujuan akhir yang harus dicapai dari keseluruhan keputusan keuangan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau *maximization wealth of stockholders* melalui maksimisasi nilai perusahaan (Sartono, 2014:4). Husnan (2014:7) mengartikan nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia dapat diartikan sebagai nilai dari persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri. Investor akan mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja yang dilakukan manajemen perusahaan pada periode mendatang, yang tercermin dari harga saham perusahaan. Perusahaan *go public* cenderung selalu meningkatkan nilai

perusahaan untuk menarik perhatian investor (Pramana dan Mustanda, 2016). Keuntungan atau kerugian investor dilihat dari naik-turunnya harga saham perusahaan. Wijaya dan Panji (2015) menyatakan bahwa harga saham yang tinggi akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:16). Secara normative salah satu tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Wiagustini, 2014:9) Manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek, dengan cara mengambil keputusan keuangan yang benar, tepat dan akurat. Tetapi dalam kenyataannya, manajer keuangan berkepentingan terhadap kemakmuran individu, keselamatan kerja, gaya hidup dan keuntungan lain yang diberikan oleh perusahaan. Berbagai kepentingan inilah yang membuat manajer menjadi enggan untuk mengambil keputusan yang lebih beresiko. Dampaknya adalah manajer tidak lagi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham

melainkan mengambil jalan tengah dengan meminimumkan kerugian potensial dari pemilik perusahaan.

Konflik yang muncul antara agen (manajemen) dan principal (pemilik perusahaan) disebut sebagai *agency problem*. *Agency problem* adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu dari pada tujuan perusahaan (Sartono, 2014:10). Prinsipal merasa khawatir agen melakukan tindakan yang tidak disukai oleh prinsipal seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut *moral hazard* (Scott, 1997) dalam, Ali (2002).

Munculnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui (i) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976), (ii) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak

yang memonitor agen (Moh'd , *et al*, 1998). (iii) Meningkatkan *dividen payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Crutley dan Hansen 1989 dalam Faisal, 2005). Alternatif ini menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Struktur modal dan keputusan pendanaan menjadi bagian yang sangat penting dalam kelangsungan hidup perusahaan.

Kelangsungan hidup perusahaan juga dapat dilihat dari kesejahteraan pemegang saham. Pembayaran dividen menjadi salah satu cara untuk mensejahterakan pemegang saham. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (obligasi) bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992). ). Namun demikian tidak terhenti pada masalah struktur kepemilikan dan kebijakan dividen, kebijakan pendanaan juga menjadi variabel penting yang menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan yang tepat dan optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan pajak dan menurunnya biaya ekuitas. Penggunaan utang akan menurunkan beban pajak sejumlah bunga, di sisi lain penggunaan utang juga akan menurunkan biaya modal saham.

Namun demikian penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko gagal bayar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dibahas dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen. Struktur Kepemilikan Saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Born (1988) dalam Junaidi (2006) menyatakan bahwa kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Menurut teori keagenan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat.

Pemahaman struktur modal (*Leverage*) menjadi hal yang penting dimana untuk mencapai tujuan perusahaan pasti menggunakan modal, baik modal sendiri maupun modal asing. Sumber pendanaan/modal di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua yaitu

pendanaan yang bersifat internal dan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh perusahaan dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal diperoleh dari kreditor atau pihak ketiga. Menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan utang dengan modal sendiri. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan kebijakan deviden. Secara definisi Kebijakan Deviden adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan ( deviden ) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali ( laba ditahan ). Menurut Wetson dan Brigham (1990: 198) kebijakan deviden adalah keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Besarnya deviden yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut *Theory Bird In The Hand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari deviden dibandingkan dengan *Capital Gain*. Pembayaran deviden yang lebih

besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori preferensi pajak pembayaran deviden yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham. Sehingga apapun kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diindikasikan dengan *Tubin's Q* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Rasio *Tobin's Q* dipilih sebagai rasio yang akan memproksikan nilai perusahaan. Rasio ini dipilih karena mampu memberikan informasi yang paling baik mengenai nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena ada indikasi bahwa harga saham yang tinggi tidak menarik minat investor untuk melakukan investasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan perusahaan-perusahaan yang *Go Public* di BEI melakukan *stock split* (pemecahan saham) di bursa efek. Magdalena Nany (2005), pada umumnya perusahaan melakukan *stock split*

untuk menambah jumlah saham yang beredar dengan menjadikan harga saham lebih murah sehingga dapat menarik minat investor dan saham perusahaan menjadi lebih likuid diperdagangkan di bursa saham. Sehingga harga saham dibuat seoptimal mungkin artinya, harga saham tidak boleh terlalu tinggi (mahal) atau tidak boleh terlalu rendah (murah).

Salah satu industri yang masuk di pasar bursa adalah industri manufaktur. Industri manufaktur semasa krisis global lalu (2008-2009) termasuk salah satu dari beberapa industri yang paling merasakan pahitnya krisis ekonomi global. Industri manufaktur terutama yang berorientasi ekspor terpuruk cukup tajam karena rendahnya permintaan dari negara-negara lain, membumbungnya harga bahan baku seiring melemahnya nilai tukar rupiah, dan sulitnya likuiditas pinjaman terutama dari dana perbankan. Fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur menyebabkan pertumbuhan sektor manufaktur tidak pernah kembali ke level sebelum krisis.

Alasan peneliti memilih kelompok perusahaan manufaktur yang *Go Public* sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari

berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan, dan juga perusahaan manufaktur jenis usaha yang bergerak disektor riil. Meskipun terdiri dari berbagai macam sektor, perusahaan manufaktur memiliki karakteristik yang serupa yaitu sama-sama memproduksi dan menghasilkan produk. Selain itu karena dari keseluruhan perusahaan yang listing di BEI perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan jumlah emiten yang paling terbesar dibanding sektor yang lain, hal ini yang menyebabkan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian.

## **LANDASAN TEORI**

Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan. Keberadaan Struktur Kepemilikan Saham di dalam perusahaan akan meningkatkan monitoring kinerja dan membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Dengan persentase kepemilikan mayoritas, struktur kepemilikan saham dapat mempengaruhi keputusan-keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Perusahaan yang terdapat kepemilikan saham di dalamnya dapat meningkatkan profitabilitas dan efisiensi perusahaan dengan

melakukan koalisi untuk mengontrol, memonitor kinerja manajemen, dan mengurangi *agency problem*, dimana kondisi ini kemungkinan besar diapresiasi positif oleh investor. Penelitian yang dilakukan Mak dan Kusnadi (2001) dan Seifert et al. (2002) menemukan adanya hubungan yang positif antara Struktur Kepemilikan Saham dan Nilai Perusahaan dengan menggunakan wilayah penelitian yang berbeda. Born (1988) dalam Junaidi (2006) menyatakan bahwa kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dalam penelitian Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), menunjukkan hasil bahwa Struktur Kepemilikan Saham berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian Purba (2004) menemukan bahwa besarnya kepemilikan saham memiliki hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan yang berimbang pada Nilai Perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen

dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), (dalam Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih 2011) yang membuktikan bahwa kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 : Struktur Kepemilikan Saham berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

MM menyatakan bahwa penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memperbesar risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan disebabkan keuntungan yang diperoleh dari murahnya biaya hutang ditutupi oleh naiknya biaya modal sendiri. MM juga menyebutkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila terdapat pajak penghasilan perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Riza Bernandhi, 2013). Dalam Penelitian Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), menunjukkan *Leverage* berpengaruh

negatif terhadap Nilai Perusahaan. *Leverage* yang semakin tinggi akan menimbulkan financial distress sehingga Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik. Penelitian yang dilakukan oleh Indah (2013) dan Natalia Ogolmagai, menunjukkan hasil bahwa pengaruh *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa berdasarkan teori trade off, dengan asumsi titik target struktur modal optimal tercapai maka hutang menurunkan nilai perusahaan. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan perusahaan tidak *solvable*, ini menunjukkan respon negative terhadap investor maka nilai perusahaan menurun. Menurut Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *Leverage* sebagai kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* nya yang rendah memiliki rasio *leverage* yang lebih kecil. Beberapa perusahaan mengalami penurunan nilai

perusahaan, walaupun mereka meningkatkan kepemilikan. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan yang dibagikan akan menentukan tingkat kesejahteraan pemegang saham dimana hal tersebut adalah tujuan perusahaan. Ketika dividen dibagikan semakin besar, kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan dinilai menguntungkan. Penilaian yang baik tersebut akan tercermin dari tingkat harga saham perusahaan (Riza Bernandhi,2013). Dalam penelitian Brealeys Et Al (2007:161) Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai Dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Berdasarkan *Theory Bird In The hand* besarnya Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai Dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti.

Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Gordon (1962) (dalam Brigham dan Gapenski, 1996), yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Bird In The Hand Theory* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut Soejoko dan Soebiantoro (2007), Variabel pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian Sujoko (1999) yang menemukan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

## METODE

### Variabel dan Pengukuran Variabel

1. Struktur Kepemilikan Saham (X1) adalah struktur kepemilikan institusional dengan membandingkan saham yang dimiliki oleh investor institusi dengan total saham yang beredar. Proporsi struktur kepemilikan saham dikelompokkan berdasarkan atas:

a) Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan managerial ownership (owns) atau kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manager dan karyawan dalam perusahaan yang ditetapkan dalam presentase (%). Tingkat kepemilikan manajerial (MOWN) ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang pengendali dengan jumlah yang beredar diformulasikan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

b) Kepemilikan Institusional

Tingkat kepemilikan institusional (INST) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh

pihak institusi diluar manajerial, Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dengan jumlah saham yang beredar, diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

2. *Leverage* (X3) yang diproksikan dengan DAR (*Debt to Asset Rasio*) yaitu rasio yang membandingkan antara utang jangka panjang dengan total aktiva.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

3. Kebijakan *Dividen* (X4) merupakan kebijakan dividen diukur dengan membandingkan dividen perlembar saham dengan laba perlembar saham. Kebijakan dividen diproksikan dengan DPR (*dividen payout rasio*).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100$$

4. Nilai Perusahaan (Y) yaitu variabel terikat yang diproksikan dengan *Tobin's Q* yang diformulasikan dengan satuan persentase, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{((\text{Closing price} \times \text{Jumlah saham yang beredar}) + \text{Debt})}{(\text{EBV} + \text{Debt})}$$

Keterangan:

Debt: Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total hutang

### **Pemilihan Sampel**

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Dan 161 perusahaan *Go Public* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, diambil 30 perusahaan. Adapun kriteria yang dipilih adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Penentuan Sampel**

<b>Kriteria Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan <i>Go Public</i> yang terdaftar di BEI 2013-2015	161
Perusahaan <i>Go Public</i> yang tidak dapat di akses laporan keuangan tahunan secara lengkap periode 2013-2015	(15)
Perusahaan <i>Go Public</i> yang tidak memiliki kepemilikan institusional & saham perusahaan yang dijadikan sampel tidak aktif diperdagangan	(47)
Perusahaan <i>Go Public</i> yang tidak membagikan dividen tahunan secara lengkap periode 2013-2015	(69)
Jumlah Sampel	30
Jumlah pengamatan dalam penelitian ini adalah (30 perusahaan x 4 tahun = 120 )	120

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Dalam penelitian ini, perusahaan yang memenuhi kriteria berjumlah 30 perusahaan dengan jumlah total sampel 120 perusahaan manufaktur selama periode 2013-2015.

### **Teknik Analisis Data**

#### **Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi normal atau tidak. Untuk melihat apakah data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi normal dapat dilihat dengan menggunakan uji non parametrik satu sampel *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat

bahwa *unstandardized residu* memiliki nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* adalah sebesar 0,077 yaitu diatas 0,05. Hal ini berarti seluruh data berdistribusi normal.

#### **Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas. Metode untuk mengetahui adanya multikolinearitas dalam model regresi adalah terlihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Nilai *tolerance* variabel struktur kepemilikan saham sebesar 0,981, leverage sebesar 0,982, kebijakan deviden sebesar 0,998, dan *variance inflation factor (VIF)* untuk variabel struktur kepemilikan saham sebesar 1,019, leverage sebesar 1,018, kebijakan deviden sebesar 1,002 sehingga semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau *variance inflation factor (VIF)* kurang dari 10, maka disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi.

#### **Uji Heterokedastitas**

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *glejzer*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari struktur kepemilikan saham sebesar 0,149, leverage sebesar 0,173, kebijakan deviden

sebesar 0,152. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi adanya korelasi antara data pada masa sebelumnya ( $t$ ) dengan data sesudahnya ( $t_1$ ). Model uji yang baik adalah terbebas autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan uji *Durbin-Watson* terhadap variabel pengganggu (*disturbance error term*)nya. Dengan tingkat kelevelagecayaan 5%, untuk  $n = 120$  dan  $k' = 3$ , maka nilai *Durbin Watson*:  $d_l = 1,6$  dan  $d_u = 1,7$ , sehingga dileverageoleh  $4 - 1,7 = 2,3$  dan  $4 - 1,6 = 2,4$ . Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,856 berada daerah tidak ada autokorelasi, maka dapat dikatakan bahwa semua instrumen variabel tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel bebas (*independen*) menerangkan variabel terikatnya (*dependen*), ini dapat dilihat dari nilai  $R^2$  yaitu *adjusted R^2*. Nilai *adjusted r^2* sebesar 0,341, ini berarti sebesar 34,1% variabel struktur kepemilikan saham, leverage, kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan

sedangkan sisanya sebesar 65,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk melihat bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak (*fit*). Model dikatakan layak apabila F hitung lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika model yang digunakan *fit*, hal ini memberikan makna bahwa variabel bebas dalam penelitian ini mampu memprediksi atau menjelaskan variabel terikat. Uji F merupakan uji yang menunjukkan bagaimana pengaruh semua variabel bebasnya yang secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya.

**Tabel 4.6**

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

#### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3228,6	3	1076,2	21,49	,000
	Residual	5808,7	116	50,07		
	Total	9037,3	119			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan deviden, Leverage,

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan Fhitung sebesar 21,492 dan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 atau nilai sig 0,000 < 0,05 maka H1 diterima dan H0 ditolak. Ini berarti bahwa ada pengaruh antara variabel struktur kepemilikan saham, leverage, kebijakan deviden secara simultan

terhadap variabel nilai perusahaan, yang artinya model dapat dikatakan *fit* (layak).

### Hasil Uji

Pengujian analisis regresi dilakukan dalam rangka menguji hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 15.00.

Hasil pengujian regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 4.7 yaitu sebagai berikut.

**Tabel 4.7**  
**Uji Regresi Linear Berganda**

		Coefficients				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-39,736	11,258		-3,53	,001
	Struktur kepemilikan saham	15,584	5,911	,198	2,63	,010
	Leverage	-17,232	3,121	-,414	-5,51	,000
	Kebijakan deviden	1,939	,363	,398	5,34	,000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dibuat suatu model regresi linear berganda yaitu sebagai berikut.

$$Y = -39,736 + 15,584 X_1 + 17,232X_2 + 1,939X_3$$

Persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1. Nilai koefisien ( $\beta_1$ ) regresi struktur kepemilikan saham sebesar 15,584 berarti bahwa nilai dari nilai perusahaan akan meningkat sebesar 15,584 apabila struktur kepemilikan saham meningkat 1

satuan dengan syarat variabel lainnya konstan.

2. Nilai koefisien ( $\beta_2$ ) regresi leverage sebesar -17,232 berarti bahwa nilai dari nilai perusahaan akan menurun sebesar -17,232 atau apabila leverage meningkat 1 satuan dengan syarat variabel lainnya konstan.
3. Nilai koefisien ( $\beta_3$ ) regresi kebijakan deviden sebesar 1,939 berarti bahwa nilai dari nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,939 apabila kebijakan deviden meningkat 1 satuan dengan syarat variabel lainnya konstan.

### PEMBAHASAN

#### Pengaruh Struktur kepemilikan saham Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,636 sig = 0,004 dibandingkan dengan 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi struktur kepemilikan saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Begitu sebaliknya semakin menurun struktur kepemilikan saham dapat menurunkan nilai perusahaan.

Keberadaan Struktur Kepemilikan Saham di dalam

perusahaan akan meningkatkan monitoring kinerja dan membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Dengan persentase kepemilikan mayoritas, struktur kepemilikan saham dapat mempengaruhi keputusan-keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Perusahaan yang terdapat kepemilikan saham di dalamnya dapat meningkatkan profitabilitas dan efisiensi perusahaan dengan melakukan koalisi untuk mengontrol, memonitor kinerja manajemen, dan mengurangi *agency problem*, dimana kondisi ini kemungkinan besar diapresiasi positif oleh investor. Penelitian yang dilakukan Mak dan Kusnadi (2001) dan Seifert et al. (2002) menemukan adanya hubungan yang positif antara Struktur Kepemilikan Saham dan Nilai Perusahaan dengan menggunakan wilayah penelitian yang berbeda.

Hasil penelitian ini bersesuaian dengan penelitian Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), menunjukkan hasil bahwa Struktur Kepemilikan Saham berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian Purba (2004) menemukan bahwa besarnya kepemilikan saham memiliki hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan yang berimbang pada Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian dileverage oleh nilai  $t_{\text{hitung}} -5,517$  sig = 0,000 dibandingkan dengan 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan peningkatan pada *leverage* akan berdampak pada penurunan pada nilai perusahaan, begitu sebaliknya semakin rendah *leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan.

Modigliani-Miller menyatakan bahwa penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memperbesar risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan disebabkan keuntungan yang diperoleh dari murahnya biaya hutang ditutupi oleh naiknya biaya modal sendiri. MM juga menyebutkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila terdapat pajak penghasilan perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Riza Bernandhi, 2013).

Dalam Penelitian Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), menunjukkan Leverage berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Leverage

yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik.

Penelitian yang dilakukan oleh Indah (2013) dan Natalia Ogolmagai, menunjukkan hasil bahwa pengaruh *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa berdasarkan teori *trade off*, dengan asumsi titik target struktur modal optimal tercapai maka hutang menurunkan nilai perusahaan. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan perusahaan tidak *solvable*, ini menunjukkan respon negative terhadap investor maka nilai perusahaan menurun.

#### **Pengaruh Kebijakan deviden Terhadap Nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 5,341 sig = 0,00 dibandingkan dengan 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kebijakan deviden maka semakin tinggi nilai perusahaan. Begitu sebaliknya semakin menurun kebijakan deviden dapat menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan kebijakan untuk menentukan

seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan yang dibagikan akan menentukan tingkat kesejahteraan pemegang saham dimana hal tersebut adalah tujuan perusahaan. Ketika dividen dibagikan semakin besar, kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan dinilai menguntungkan. Penilaian yang baik tersebut akan tercermin dari tingkat harga saham perusahaan (Riza Bernandhi,2013).

Dalam penelitian Brealeys Et Al (2007:161) Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai Dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Berdasarkan *Theory Bird In The hand* besarnya Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai Dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan uraian pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut;

1. Struktur kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 hal ini didasari oleh uji t sebesar 2,636 dengan nilai sig 0,00. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi stuktur kepemilikan maka semakin tinggi nilai perusahaan manufaktur yang *go pulic*.
2. Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 hal ini didasari oleh uji t sebesar - 5,517 dengan nilai sig 0,00. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah nilai perusahaan manufaktur yang *go pulic*.
3. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 hal ini didasari oleh uji t sebesar 5,341 dengan nilai sig 0,00. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi kebijakan deviden maka

semakin tinggi nilai perusahaan manufaktur yang *go pulic*.

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang diuraikan tersebut, adapun saran-saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi para investor sebaiknya menanam modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal melalui kegiatan investasinya. Selain itu investor sebaiknya mempertimbangkan tidak hanya dari faktor internal saja tetapi juga faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi perusahaan agar dapat menjaga kinerja keuangan perusahaan agar para investor tertarik menanam modal yang dimilikinya. Dari hasil penelitian tersebut data tdijadikan acuan untuk menentukan strategi dalam menjaga dan terus meningkatkan nilai perusahaan.

## REFERENSI

Analisa, Yangs, 2011, Pengaruh Ukuran Perusahaan Leverage, Profatabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

- Bernandhi Riza. 2013. Pengaruh kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Nuraina, Elva, 2012, Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan, Jurnal Bisnis Ekonomi (JBE), Hal. 110-125 Vol. 19, Nop. 2
- Riyanto, Bambang. 2012, Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Yayasan Penerbit BPFE Gajah Mada, Yogyakarta.
- Imam Ghozali, 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Irham Fahmi. 2012. Analisis Laporan Keuangan, ALFABETA, Bandung.
- Umar Husein. 2011. Metode Penelitian Untuk skripsi dan Tesis Bisni, Edisi Kedua, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Hikmah Endraswati, Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Din BEI, Jurnal.
- Indah & Abundanti. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Jurnal, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Putu Diah Utami. 2013. Skripsi. Analisis Pengaruh Rasio Leverage, Rasio Pasar, Rasio Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Warmadewa.
- Komang Fridagustina Adnantara. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 18, No. 2. Agustus 2013.
- Bernandhi Riza. 2013. Pengaruh kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi, Universitas Dip